

公司研究

22Q3 刻蚀设备收入维持高速增长，新增订单量大幅提升

——中微公司（688012.SH）系列跟踪报告之五

要点

事件：2022年10月28日，公司发布2022年三季度报告：2022年前三季度营业收入为30.43亿元，同比增长46.81%；归母净利润为7.93亿元，同比增长46.34%；扣非归母净利润为6.44亿元，同比增长290.43%；毛利率为45.51%，同比增长2.83pcts；净利率为26.01%，同比减少0.13pcts。

公司2022Q3营业收入为10.71亿元，单季同比增长45.92%；归母净利润为3.25亿元，单季同比增长123.91%；扣非归母净利润为2.03亿元，单季同比增长96.69%；毛利率为45.78%，单季同比增长2.47pcts；净利率为30.32%，单季同比增长10.55pcts。

点评：公司22Q3营收同比+46%，扣非归母净利润+97%，刻蚀设备收入同比+42%，维持高速增长。公司22年前三季度营收30.43亿元，同比+47%：刻蚀设备收入20.01亿元，同比+48%，毛利率达到46.48%，其中CCP刻蚀设备收入14.51亿元，同比+29%，ICP刻蚀设备收入5.51亿元，同比+139%；MOCVD设备收入3.88亿元，同比+28%，毛利率达到35.83%。

公司22Q3营收10.71亿元，同比+46%，刻蚀设备收入7.02亿元，同比+42%，MOCVD设备收入1.47亿元，同比+74%，总营收和刻蚀设备收入维持高速增长。

公司22年前三季度归母利润同比+46%，扣非归母净利润同比+290%，后者主要系营业收入和毛利同比均有大幅增长。

公司22Q3归母利润同比+124%，扣非归母净利润同比+97%，后者主要系：（1）营业收入增长下毛利同比增长约1.72亿元；（2）公司持续加大研发投入，研发总投入为2.44亿元，较上年同期增加约0.76亿元，增长约44.81%。

公司22年前三季度新增订单同比+60%，实现大幅提升。公司2022年前三季度新签订单金额同比+60%达到56.40亿元，相比于22H1的30.57亿元实现大幅提升；其中合同负债为19.69亿元，相比于22H1增长23.5%，存货为32.40亿元，相比于22H1增长30.3%，保持持续增长，主要系公司应对业务增长进行原材料备货，及增大对客户出货导致存货大幅增加。

盈利预测、估值与评级：中微公司是国内刻蚀设备和MOCVD设备的领军企业，我们持续看好公司雄厚的内生技术实力以及外延扩展能力，维持公司2022-2024年的归母净利润为10.73、14.06、18.67亿元，当前市值对应的PE值分别为60x、46x和35x，维持“买入”评级。

风险提示：晶圆厂扩张不及预期，客户导入不及预期，技术研发不及预期。

买入（维持）

当前价：104.80元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.16
总市值(亿元)	645.82
一年最低/最高(元)	76.70/180.66
近3月换手率	82.06%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.00	-0.73	-1.60
绝对	-5.16	-14.80	-26.95

资料来源：Wind

相关研报

公司 ICP 刻蚀设备收入和新增订单高速增长，薄膜沉积设备稳步推进中——中微公司（688012.SH）系列跟踪报告之四（2022-08-13）

公司 2021 年扣非净利润大幅增长，ICP 刻蚀机和薄膜沉积设备进展迅速——中微公司（688012.SH）系列跟踪报告之三（2022-04-10）

2021 年三季度点评：刻蚀设备收入翻倍，三维立体高速发展——中微公司（688012.SH）系列跟踪报告之二（2021-10-29）

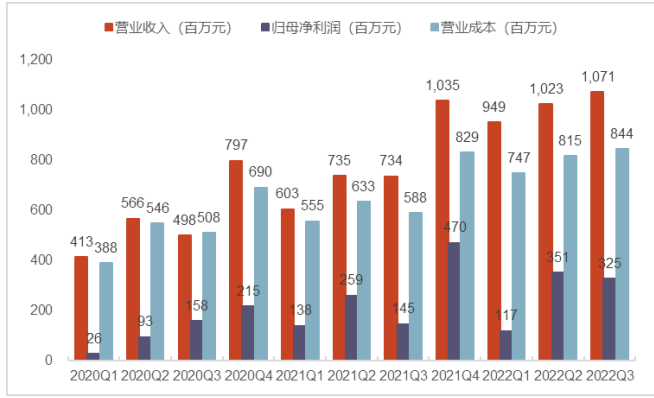
公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,273	3,108	4,504	6,142	8,265
营业收入增长率	16.76%	36.72%	44.90%	36.38%	34.57%
净利润（百万元）	492	1,011	1,073	1,406	1,867
净利润增长率	161.02%	105.49%	6.09%	31.03%	32.79%
EPS（元）	0.92	1.64	1.74	2.28	3.03
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.27%	7.26%	7.15%	8.56%	10.21%
P/E	114	64	60	46	35
P/B	12.8	4.6	4.3	3.9	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-27；2020-2021年的股本分别为5.35/6.16亿股；

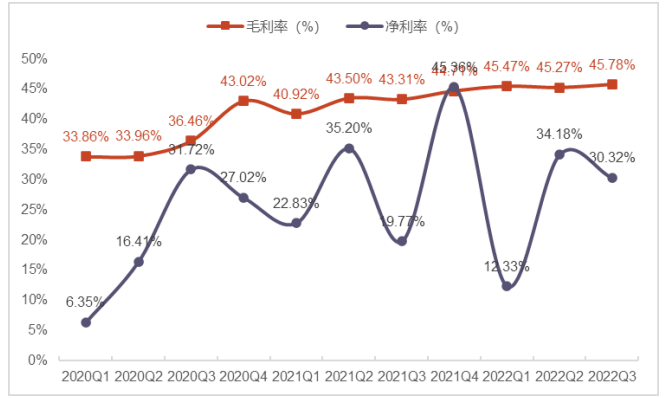
1. 公司部分季度财务指标

图表 1: 中微公司近两年单季营收、归母净利润及成本情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 2: 中微公司近两年单季毛利率及净利率情况



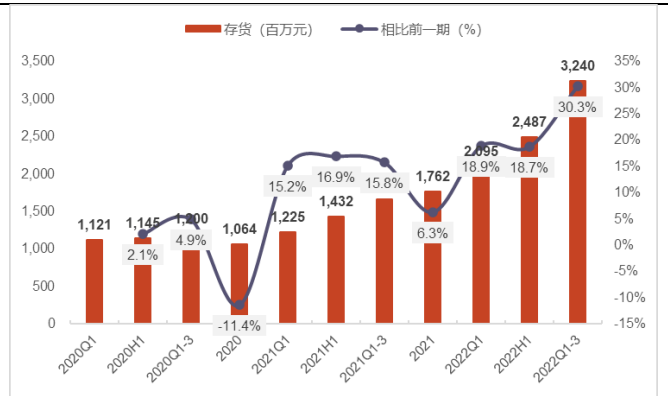
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 3: 中微公司近两年合同负债情况



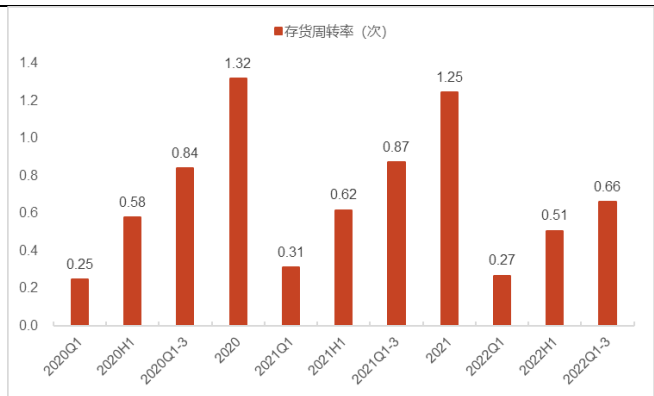
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 4: 中微公司近两年存货情况



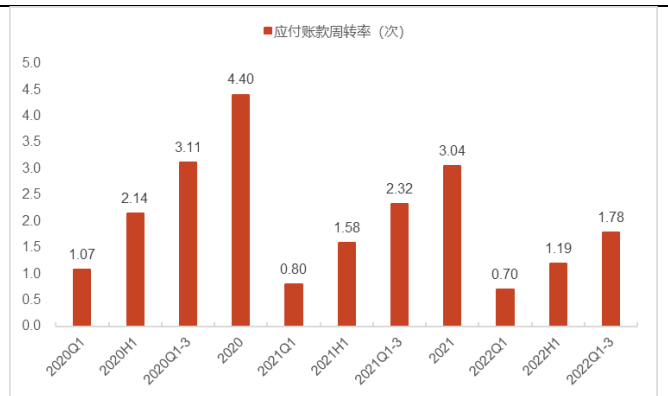
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 5: 中微公司近两年存货周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 6: 中微公司近两年应付账款周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,273	3,108	4,504	6,142	8,265
营业成本	1,417	1,761	2,544	3,456	4,636
折旧和摊销	78	94	97	117	137
税金及附加	2	19	23	31	41
销售费用	237	296	405	522	661
管理费用	153	203	270	338	455
研发费用	331	398	585	798	1,074
财务费用	-7	-71	-36	-25	-38
投资收益	27	143	130	130	130
营业利润	515	1,133	1,193	1,546	2,052
利润总额	513	1,133	1,192	1,545	2,052
所得税	20	122	119	139	185
净利润	492	1,011	1,073	1,406	1,867
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	492	1,011	1,073	1,406	1,867
EPS(元)	0.92	1.64	1.74	2.28	3.03

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	846	1,016	1,134	855	2,120
净利润	492	1,011	1,073	1,406	1,867
折旧摊销	78	94	97	117	137
净营运资金增加	441	1,567	3,023	1,172	229
其他	-165	-1,657	-3,059	-1,839	-114
投资活动产生现金流	-537	-6,230	576	-63	-100
净资本支出	-252	-496	-208	-230	-230
长期投资变化	424	555	0	0	0
其他资产变化	-709	-6,289	784	167	130
融资活动现金流	1	8,286	25	27	40
股本变化	0	81	0	0	0
债务净变化	0	12	-12	0	0
无息负债变化	409	1,349	302	822	1,155
净现金流	285	3,058	1,735	819	2,060

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	37.7%	43.4%	43.5%	43.7%	43.9%
EBITDA 率	15.5%	22.9%	21.9%	24.3%	24.7%
EBIT 率	11.8%	19.8%	19.8%	22.4%	23.0%
税前净利润率	22.6%	36.4%	26.5%	25.2%	24.8%
归母净利润率	21.7%	32.5%	23.8%	22.9%	22.6%
ROA	8.5%	6.0%	5.9%	6.9%	8.0%
ROE (摊薄)	11.3%	7.3%	7.1%	8.6%	10.2%
经营性 ROIC	3.9%	6.7%	6.8%	9.6%	13.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	25%	17%	17%	19%	22%
流动比率	3.41	5.34	5.36	4.75	4.23
速动比率	2.54	4.65	4.77	4.02	3.58
归母权益/有息债务	-	1139.27	-	-	-
有形资产/有息债务	-	1299.76	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,801	16,733	18,096	20,323	23,345
货币资金	1,132	8,659	10,394	11,212	13,272
交易性金融资产	1,505	2,511	2,500	2,500	2,500
应收账款	279	509	642	855	1,122
应收票据	105	96	90	123	165
其他应收款 (合计)	33	18	22	30	41
存货	1,064	1,762	1,730	2,705	3,175
其他流动资产	71	129	185	242	306
流动资产合计	4,198	13,731	15,589	17,702	20,628
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	424	555	565	565	565
固定资产	183	218	363	484	583
在建工程	14	407	395	387	380
无形资产	289	573	573	574	575
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	144	149	149	149	149
非流动资产合计	1,603	3,002	2,507	2,621	2,717
总负债	1,432	2,793	3,082	3,904	5,059
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	422	735	763	1,037	1,391
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	47	42	43	45	47
流动负债合计	1,233	2,571	2,906	3,727	4,879
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	193	165	166	168	170
非流动负债合计	199	222	176	178	180
股东权益	4,369	13,940	15,013	16,419	18,286
股本	535	616	616	616	616
公积金	3,889	12,446	12,554	12,596	12,596
未分配利润	-33	890	1,855	3,219	5,086
归属母公司权益	4,369	13,940	15,013	16,419	18,286
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	10.41%	9.53%	9.00%	8.50%	8.00%
管理费用率	6.73%	6.52%	6.00%	5.50%	5.50%
财务费用率	-0.33%	-2.28%	-0.79%	-0.41%	-0.46%
研发费用率	14.55%	12.79%	13.00%	13.00%	13.00%
所得税率	4%	11%	10%	9%	9%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.58	1.65	1.84	1.39	3.44
每股净资产	8.17	22.62	24.36	26.64	29.67
每股销售收入	4.25	5.04	7.31	9.97	13.41

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	114	64	60	46	35
PB	12.8	4.6	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	168.2	84.5	62.2	41.1	29.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE